

# 美国次级债危机文献综述

厦门大学经济学院金融系 白玉玲

[摘要] 美国次级债危机给美国经济带来不小的影响,而且迅速蔓延,对全球经济的冲击不可小觑,其影响到现在还在持续。要保证我国金融市场的稳健发展,就必须从美国次级债危机中吸取经验,加强警示。本文从美国次级债危机的背景、原因、影响以及启示几个方面进行了综述。

[关键词] 美国次级债危机 影响 启示

## 一、次级债危机的背景

首先,了解次级债危机,先要了解次级按揭。所谓次级按揭,是指美国向信用分数较低、收入证明缺失、负债较重的人提供住房贷款。贷款人可以在没有资金的情况下购房,仅需声明其收入情况,无需提供任何有关偿还能力的证明。

美国次级按揭客户的偿付保障不是建立在客户本身的还款能力基础上,而是建立在房价不断上涨的假设之上。在房市火爆的时候,银行可以借此获得高额利息收入而不必担心风险。如果房市低迷,利率上升,客户们的负担将逐步加重。当这种负担到了极限时,大量违约客户出现,不再支付贷款,造成坏账。此时,次级债危机就产生了。

2001年,美国经济跌入了近十年来的低谷,小布什为扭转美国的不景气,采取了大幅度减税和降低利率的做法来刺激经济。前美联储主席格林斯潘的超低利率政策更是为次级抵押债危机提供了合适的土壤。美联储从2001年1月到2003年6月连续13次下调联邦基金利率。长期的低利率导致房地产市场持续繁荣,次级债发放额也随之大幅度增加。

为了转嫁风险,房贷公司将部分已发放的次级房贷证券化,以次级房贷抵押债券(MBS)的形式卖给投资银行,后者又进一步将其包装为新的金融衍生产品——MBS支持的债务抵押凭证(CDO)。表面上看,这些与次级房贷相关的金融衍生产品是具有投资价值的债券,而实际上,其中所包含的风险被大大低估了。

然而,当物价水平不断往上攀升时,为抑制通货膨胀,美联储又不得不连续提高利率水平。2004年6月,美联储进入加息周期,自2004年6月至2007年美联储17次提高利率。受其影响,美房地产市场从2005年夏季开始降温,被低估的风险开始逐步暴露出来。据不完全统计,从2006年11月至今,全美共有80多家次级抵押贷款公司宣布停业,其中11家已经宣布破产。信用危机很快从房贷市场蔓延到美国的整个金融市场,蔓延到全球金融市场。

## 二、次级债危机的成因

李云洁认为:资金的充裕和金融创新产品的运用降低了次级贷款业务的门槛,并使得放贷机构为抢占市场份额采取了诸多违规行为。这些违规行为将抵押贷款的借款人、放贷者、金融中介,以及二级市场上的次级债券投资人都暴露在2006年以来房地产价格下跌、违约率上升的系统风险之中。而受制于不干预市场的传统,美联储没有及时规范金融机构的行为,错过了矫正危机的好时机。

何帆、张明认为深层原因主要是两个方面:一是宽松的抵押贷款条件和多样化的抵押贷款产品。自网络泡沫带来的股市繁荣在2000年前后破灭之后,美国经济陷入衰退。为了刺激总需求增长,美联储在很短时间内将联邦基金利率调低至创造历史新低的利率水平,直接促进了美国房地产市场从2001年到2005年的繁荣。而针对次级债申请者大多收入水平较低的特点,房地产金融机构开发出多种抵押贷款品种。二是风行的证券化和偏高的信用评级。房地产金融机构为了迅速回笼资金,以便提供更多笔抵押贷款,可以在投资银行的帮助下实施证券化,将一部分住房抵押贷款债权从自己的资产负债表中剥离出来,以这部分债权为基础发行住房抵押贷款支持证券。在市场繁荣时期,信用评级机构为了承揽更多的业务,往往通

过提高信用评级的方式来讨好客户,这意味着信用评级机构主观上降低了信用评级的标准。证券化产品偏高的信用评级致使机构投资者的非理性追捧,最终导致信用风险的累积。

此外,监管缺失也是危机形成的重要原因。尽管美国有全方位多层次的监管体系,对次级债市场的监管却存在空白地带,这使市场的不规范行为没有得到及时纠正,风险积累最终引发危机。

## 三、次级债危机的影响

美国次级债危机爆发后,迅速在国际间蔓延,引起全球金融风暴,欧洲和亚洲市场剧烈动荡。

程实认为,受次级债风波影响,美国房地产市场在市场恐慌之中会加速泡沫破灭,信贷市场、债券市场和股票市场作为间接融资和直接融资的主渠道,将在流动性收紧中邂逅扩张桎梏,而作为美国经济主心骨的中小企业也会因此受到较强资本的约束,丧失持续创新的金融助力。

张茂荣、王力认为,主要表现在两个方面:1. 欧洲受危机冲击最大。在全球“救市”行动中,注资最多的不是美联储,而是欧洲央行。这表明,虽然次级债危机爆发于美国,但受其影响最大的却是欧洲。究其原因,除欧洲银行业在美国住房抵押贷款及相关证券市场上进行了大量投资外,更重要的是,美国次级房贷市场毕竟规模有限,而热衷于信用衍生品投资的欧洲遭遇的风险注定远大于美国。2. 风险重估与流动性短缺威胁亚洲金融市场。从三个方面影响亚洲金融市场:一是部分亚洲金融机构持有以次级房贷作抵押的证券;二是一旦美国经济因次级房贷危机而放缓,亚洲经济将因对美出口下降而受到冲击;三是全球市场风险重估与流动性短缺也可能波及亚洲市场。

李云洁认为,对于中国资本市场而言,次级债危机引起的全球资金突然趋紧的影响有限。经过次级债危机,投资者对美国经济前景的预期变差,对美联储减息的预期提升,这都将置美元于不利地位。这样,下半年人民币对美元的升值压力更加大,对我国金融、地产、航空、资源类行业都是利好。对中国经济的影响将主要体现在出口贸易方面,但是短期影响有限。因为人民币在对美元缓慢升值,却在对非美货币贬值,实际有效汇率目前还偏低,再加上中国产品本身的成本优势,中国产品的国际竞争力依旧不减。同时,作为中国第一大贸易伙伴的欧洲也能部分抵消美国需求增长放缓对中国出口的负面作用。在可预见的未来,中国出口仍将保持高速增长,中国流动性过剩压力依然巨大。因此,在相当长的时期内,人民币汇率将是中国经济的主要问题之一。

## 四、次级债危机的启示

李娅、刘慧认为,当前,我国宏观经济背景与危机前的美国经济有一定相似性,流动性过剩导致以股票和房屋为代表的资产价格虚增,个人按揭房贷市场竞争激烈,央行年内已经连续6次加息,房价也许正处在拐角。庆幸的是,美国的次级债危机给我们敲响了警钟,使我们能够站在审视者的角度上,从中得到启示,防患于未然。

俞斌、石颖达提出了四个方面的建议:1. 必须加强住房信贷市场危机的监控和预警。目前中国的房地产的市场,信用风险正在不断积聚。监管部门应当密切监视房地产信贷市场的经济运行情况,在危机到来之前向相关部门发出警示,避免危机发生或有效应对危机。2. 保护个人住房信贷 (下转 38页)

度不高,水体矿化度经水库蓄存后仍可使矿化度  $< 1.0 \text{ g/L}$ 。完全达到《地表水环境质量标准》(GB3838-1999)中类以上标准。

### 3. 对水库下游环境容量的影响

如(表一)所示,下游水文情势变化预测结果,水库建成后下游洪枯比将比天然状况下降,枯水期水量将大大增加。根据中小河流环境容量计算公式:

$$W = C_s(Q + q) - C_0Q + KX/UC_s(Q + q)$$

$W$  为水环境容量;  $Q$  为设计流量;  $q$  为污水量;  $C_0$  为来水污染物浓度;  $C_s$  为水环境质量标准;  $X$  为河流纵向距离;  $U$  为设计水文条件下的平均流速;  $K$  为污染物衰减系数。

由此结合(表一)可知下游水环境容量在枯水期将大大增加。而在平水期和丰水期环境容量将有所减小。但 001 工程区所在区域枯水期相对较长,因此水库蓄水后在环境容量这个方面对特克斯河的影响利远大于弊。

### 4. 对特克斯河下游水温的影响

001 水库最大坝高 103m,正常水深 80 米左右,为多年不完全调节水库,水库蓄水后将出现水温竖向分层。水库与外界热量的交换主要是通过水面与大气之间进行的。随着一年四季的气温变化水温竖向分布也呈有规律的变化,分布也呈有规律的变化。夏季的气温高,日照时间长库区表层的水温也高,因而形成自上而下的温度梯度,库区下层水温底低。排往下游的水主要来自水库下层。但由于特克斯河水源主要为冰雪融水,水温本身较低。因此由于水温的变化不会对下游生态和人类的生产、生活产生较大的影响。

### 四、对今后水利工程建设在水质保护方面的几点意见

现在的水利工程学简称水工学,是以对水流的控制为目标建造水工建筑物,经过计算设计保证水工建筑物承载的安全性(强度、稳定及耐久性),以满足人们对于供水、防洪、水力发电、航运等的需求。水利工程满足了人们对于水的各种不同的需求,但是水体自身的需求常被忽视。水的需求是它喜欢留在一个完整的、健全的生态系统之中。人们为了控制水流,或者改变了自然的水生态系统,或者把水从生态系统中分割出来,放到了一个在空间上由人工设定的特定的或规则的形状中,再用

人工材料如混凝土、金属、塑料等材料为水体制作出的某种人工环境。当水体在改变的生态系统中或在某种人工环境中,水体脱离了生物群落,自净能力降低,稍有外界干扰因素的出现,比如污水加入,水体的腐败就将是时日早晚的问题。“生态水工学”就是以个人与自然和谐共处为指导思想。

对于新的水库建设,要依据流域的自然、资源和社会经济等因素,以“生态学”和“系统论”的理念为指导,把科学技术与区域的物质流、能量流连接起来,按照自然规律、生态规律、技术和经济规律的客观要求,制订系统的以水资源开发利用和流域开发整治为中心的流域经济发展总体规划,并加以合理的布局,建设区域生态功能园区,走区域循环经济之路。所以,在水库建设工程中或建成后:第一,要合理布局流域内的各类生产、生活、旅游、城镇等设施建设,并严格按照建设项目的程序和管理程序,并严格按照建设项目的程序和管理程序;第二,一般应以直接集水面范围为界,在库区周边设立以乔、灌和草立体结构的绿化隔离带,以增强库区的水土涵养能力,拦截地表径流携带的面源污染物;第三,明确水库的水域功能,根据其最高功能划分水域功能区,严禁各种污染物直接排入库区水体,严格按照水源保护区的相关法律、法规及标准进行环境管理,以保证水库水环境质量保持良好状态。

以这种思想为指导,水利工程不仅是满足人们对水需求的工程,也是有利于改善和恢复健全的生态系统的工程,是有利于环境保护的可持续发展的工程。

### 参考文献

- [1] 傅智. 垂向一维水质模型及在龙滩水库水质预测中的应用. 水利水电环境, 1991 (1)
- [2] 沈晋, 沈冰, 李怀恩, 李长兴, 周孝德著. 环境水文学. 合肥: 安徽科学技术出版社, 1992
- [3] 李玉梁. 水环境中污染物扩散输移原理与水质模型. 北京: 中国环境科学出版社, 1989 北京
- [4] 李怀恩. 水库水温和水质预测研究述评. 陕西机械学院学报, 1987, (4)
- [5] 陆书玉. 环境影响评价. 高等教育出版社, 2001

(上接 35 页)市场的消费者利益。保护住房信贷市场个体消费者的利益是保障房地产市场需求,防止市场波动的重要措施,因此在住房信贷问题上不应使个体消费者承受更大的还贷压力,应当以对房地产投资商的调控为主。3. 发挥大型住房信贷机构的护市能力。在我国住房贷款证券化之前,境内的大型住房信贷机构就是银行,因此政府必须培养国内银行的护市能力,并在关键时刻引导其发挥作用。4. 谨慎对待住房贷款证券化。我国如果要实现抵押贷款证券化,政府首先需要衡量资本市场的承受能力,其次要保证房地产市场的基本健康,并对申请抵押贷款者的诚信有强力约束,避免将不良贷款证券化。

(上接 36 页)提高农村劳动力的技术素质,从而提高农民经营管理农村、农田及传统文化的能力,提高劳动力技能,提高劳动力的收益率。

4. 整合农村建设管理资源,提高农村建设资金、技术使用效率。将各个口子支援村庄建设的资金通过综合生态项目进行统一组合,保证村庄建设项目按生态村规划有序构建。各部门统一在农村生态构建的角度上衡量各个项目的建设成效,在制度上保障生态村按生态规划推进。

5. 充分调动渔农民积极性,开拓农村生态建设资金渠道。作为引导者的政府部门在规划农村长远目标规划建设时,从农村实际出发,结合农民近期利益,调动村民自主投入积极性,使生态项目的补助资金下达后,渔农民愿意出配套资金,确保近

### 参考文献

- [1] 何帆, 张明. 美国次级债危机是如何酿成的 [J]. 求是杂志, 2007. 20
- [2] 钟伟. 美国次级债市场的现状及其深远影响 [J]. 中国发展观察, 2007. 10
- [3] 李娅, 刘慧. 美国次级债危机对中国的启示 [J]. 党政论坛, 2007. 11
- [4] 张茂荣, 王力. 美国次级债危机: 引发全球骨牌效应. 中国发展观察 [J]. 2007. 9

期项目建设与长远规划相衔接与镶嵌。

6. 加强与农村发达地区和科研院校的信息交流, 建立农村建设实用生态技术平台, 及时将农村环境污染治理技术和生态经济发展信息传达给渔农民。

### 参考文献

- [1] 王广信, 迟树功, 李印广. 建设社会主义新农村问题探讨
- [2] 温铁军. 三农问题与世纪反思. 生活. 读书. 新知 三联书店. 2005, 7: 432
- [3] 李培超. 环境理论学需要“本土化”. 新华文摘 人民出版社. 2008 (8): 38 - 39